

2021. 11. 5



▲ 유통

Analyst 최윤희

02. 6454-4888

yoonhee.choi@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 117,000 원

현재주가 (11.4) 105,500 원

상승여력 10.9%

KOSPI 2,983.22pt

시가총액 29,845억원

발행주식수 2,829만주

유통주식비율 37.95%

외국인비중 10.78%

52주 최고/최저가 131,500원/85,800원

평균거래대금 75.3억원

주요주주(%)

롯데지주 외 41 인 61.89

국민연금공단 5.05

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 5.0 -12.4 22.0

상대주가 6.2 -7.6 -3.6

주가그래프



롯데쇼핑 023530

3Q21 Review: 구조조정 마무리 단계

- ✓ 3Q21: 총매출액 5조 3,750억원(-0.3% YoY), 영업이익 290억원(-73.9%) 기록
- ✓ 백화점: 희망퇴직 관련 일회성 비용 반영 → 적자전환
- ✓ 할인점/슈퍼: 재난지원금 사용처 제외로 매출 감소 → 수익성 악화
- ✓ 하이마트: 상품 믹스 악화(백색가전 매출 비중 -2%p YoY) → 이익 감소
- ✓ 거듭되는 일회성 비용 이슈 완화 시, 구조조정 효과에 대한 리레이팅 가능

3Q21: 구조조정 마무리 단계

롯데쇼핑은 2021년 3분기 연결 총매출액 5조 3,750억원(-0.3% YoY, 이하 YoY), 영업이익 290억원(-73.9%)을 기록했다. 컬처웍스를 제외한 전 사업 부문에서의 이익 감소가 시현되며 시장 예상치를 크게 하회했다.

[백화점] 총매출액 1조 7,910억원(+7.5%), 영업이익 -210억원(적자전환)을 기록했다. 명품/스포츠의 구조적 성장이 기존점 성장(+7.0%)을 이끌었으나, 희망퇴직 관련 일회성 비용 반영으로 적자를 면치 못했다. [할인점/슈퍼] 할인점 총매출액 1조 6,150억원(-8.6%), 슈퍼 3,970억원(-18.6%)을 시현했다. 재난지원금 사용처 제외에 따른 기존점 매출 감소가 주효했다(기존점 성장률: 할인점 -3.6%/슈퍼 -6.7%). 영업이익은 각각 120억원(-62.5%), 30억원(Flat)을 기록하며 시장 기대치를 하회했다. [하이마트] 총매출액 1조 1,020억원(+1.7%)을 기록했는데, 상품 믹스 악화에 따라 영업이익은 509억원(-9.0%)을 기록했다. 고마진 백색가전의 매출 비중이 하락한 탓이다(3Q21 48% vs. 3Q20 50%). [홈쇼핑] 총매출은 +4.7% 신장했으나, 이익이 -20.0% 감소했다. 송출수수료 부담이 가중되며 마진율이 하락한 데 따른다. [컬처웍스] 대형 외화 개봉에 따른 입장객 회복(+40.1%)으로 총매출 성장률 +19.7%를 달성하며, 영업손실이 전년비 12억원 개선됐다.

거듭되는 일회성 이슈, 높은 실적 변동성

단기간 주가의 상승 반전 요인이 부재하다. 2022E 코로나 특수 제거(백화점: 보복소비/할인점: 내식수요)로 주요 사업 부문의 역기저 부담이 상존하는 가운데 매분기 높아지는 실적 변동성은 투자심리를 위축시키고 있다. 거듭되는 일회성 비용 이슈 완화 시, 높아지는 이익 체력에 대한 리레이팅이 가능하겠다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	17,622.0	427.9	-896.3	-31,685	75.0	375,189	-4.3	0.4	9.2	-8.0	188.1
2020	16,184.4	346.1	-785.9	-27,783	-15.9	346,484	-3.7	0.3	10.3	-7.7	196.1
2021E	15,624.3	226.9	148.9	5,264	-126.6	359,458	20.0	0.3	12.2	1.5	183.9
2022E	15,445.9	320.9	-41.4	-1,463	-128.3	355,197	-72.1	0.3	11.6	-0.4	183.5
2023E	15,311.0	381.9	9.8	345	-123.6	352,744	305.4	0.3	11.1	0.1	181.4

표1 롯데쇼핑 3Q21P 실적 Review

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	4,007.0	4,105.9	-2.4	3,902.5	2.7	4,060.8	-1.3	4,145.3	-3.3
영업이익	29.0	111.0	-73.9	7.6	283.1	121.2	-76.1	133.7	-78.3
순이익	291.0	-21.8	흑전	-62.3	흑전	21.2	1270.1	67.3	332.3
영업이익률(%)	0.7	2.7	-2.0	0.2	0.5	3.0	-2.3	3.2	-2.5

자료: 롯데쇼핑, 메리츠증권 리서치센터

표2 롯데쇼핑(연결) 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
총매출액	5,320.0	5,378.0	5,391.0	5,377.0	5,258.0	5,323.0	5,375.0	5,323.0	21,466.0	21,279.0	21,190.8
백화점	1,629.0	1,760.0	1,666.0	2,055.0	1,829.0	1,889.0	1,791.0	2,295.0	7,110.0	7,804.0	7,666.8
대형마트	1,785.0	1,649.0	1,766.0	1,535.0	1,610.0	1,565.0	1,615.0	1,397.4	6,735.0	6,187.4	5,871.6
하이마트	958.0	1,153.0	1,084.0	1,005.0	1,005.0	1,050.0	1,102.0	1,036.0	4,200.0	4,193.0	4,389.4
슈퍼	516.0	450.0	488.0	302.0	403.0	379.0	397.0	267.4	1,756.0	1,446.4	1,314.1
홈쇼핑	287.0	289.0	277.0	310.0	284.0	300.0	290.0	324.7	1,163.0	1,198.7	1,221.5
컬처웍스	102.0	32.0	66.0	66.0	40.0	43.0	79.0	85.8	266.0	247.8	346.9
순매출액	4,076.7	4,045.9	4,105.9	3,955.9	3,880.0	3,902.5	4,007.0	3,834.7	16,184.4	15,624.3	15,445.9
백화점	606.0	667.0	619.0	763.0	676.0	721.0	656.0	860.6	2,655.0	2,913.6	2,862.4
대형마트	1,639.0	1,496.0	1,617.0	1,382.0	1,476.0	1,424.0	1,481.0	1,271.5	6,134.0	5,652.5	5,364.0
하이마트	925.3	1,115.7	1,047.3	963.4	955.9	988.1	1,040.0	974.9	4,051.7	3,958.9	4,130.6
슈퍼	491.0	430.0	455.0	281.0	388.0	358.0	380.0	252.6	1,657.0	1,378.6	1,252.5
홈쇼핑	269.0	260.0	258.0	289.0	258.0	273.0	271.0	295.5	1,076.0	1,097.5	1,118.3
컬처웍스	102.0	32.0	66.0	66.0	40.0	43.0	79.0	85.8	266.0	247.8	346.9
매출총이익	1,618.5	1,627.5	1,617.0	1,677.6	1,578.4	1,643.1	1,653.0	1,666.1	6,540.7	6,540.6	6,577.1
매출총이익률	30.4	30.3	30.0	31.2	30.0	30.9	30.5	31.3	30.5	30.7	31.0
판관비	1,566.3	1,626.1	1,506.0	1,496.1	1,516.6	1,635.5	1,624.0	1,537.6	6,194.6	6,313.7	6,256.2
판관비율	29.4	30.2	27.9	27.8	28.8	30.7	30.2	28.9	28.9	29.7	29.5
영업이익	52.1	1.4	111.0	181.5	61.8	7.6	29.0	128.6	346.1	226.9	320.9
백화점	28.0	44.0	78.0	177.0	103.0	62.0	-21.0	123.0	327.0	267.0	273.2
대형마트	14.0	-65.0	32.0	21.0	1.0	-26.0	12.0	8.1	2.0	-4.9	-2.2
하이마트	19.5	69.3	55.9	16.4	25.7	33.1	50.9	18.0	161.1	127.7	162.2
슈퍼	-6.0	-10.0	3.0	-7.0	3.0	-2.0	3.0	-6.8	-20.0	-2.8	-3.1
홈쇼핑	37.0	38.0	30.0	21.0	34.0	31.0	24.0	17.6	126.0	106.6	123.0
컬처웍스	-34.0	-51.0	-44.0	-32.0	-40.0	-36.0	-32.0	-20.9	-161.0	-128.9	-108.2
영업이익률	1.0	0.0	2.1	3.4	1.2	0.1	0.5	2.4	1.6	1.1	1.5
백화점	1.7	2.5	4.7	8.6	5.6	3.3	-1.2	5.4	4.6	3.4	3.6
대형마트	0.8	-3.9	1.8	1.4	0.1	-1.7	0.7	0.6	0.0	-0.1	-0.0
하이마트	2.0	6.0	5.2	1.6	2.6	3.2	4.6	1.7	3.8	3.0	3.7
슈퍼	-1.2	-2.2	0.6	-2.3	0.7	-0.5	0.8	-2.5	-1.1	-0.2	-0.2
홈쇼핑	12.9	13.1	10.8	6.8	12.0	10.3	8.3	5.4	10.8	8.9	10.1
컬처웍스	-33.3	-159.4	-66.7	-48.5	-100.0	-83.7	-40.5	-24.3	-60.5	-52.0	-31.2
(% YoY)											
순매출액	-8.3	-9.2	-6.8	-8.3	-4.8	-3.5	-2.4	-3.1	-8.2	-3.5	-1.1
백화점	-21.5	-12.7	-15.4	-11.9	11.6	8.1	6.0	12.8	-15.3	9.7	-1.8
대형마트	3.0	-6.3	-2.8	-6.2	-9.9	-4.8	-8.4	-8.0	-3.0	-7.9	-5.1
하이마트	-10.8	4.2	6.5	3.0	3.3	-11.4	-0.7	1.2	0.6	-2.3	4.3
슈퍼	3.6	-9.3	-4.4	-35.8	-21.0	-16.7	-16.5	-10.1	-11.0	-16.8	-9.1
홈쇼핑	15.9	17.6	7.9	3.2	-4.1	5.0	5.0	2.3	10.7	2.0	1.9
컬처웍스	-49.3	-78.7	-67.2	-65.6	-60.8	34.4	19.7	30.0	-64.2	-6.8	40.0
매출총이익	-12.1	-13.9	-11.2	-11.0	-2.5	1.0	2.2	-0.7	-12.1	-0.0	0.6
영업이익	-74.6	-98.5	26.8	316.8	18.5	444.7	-73.9	-29.2	-19.1	-34.4	41.4
백화점	-82.4	-40.5	-25.0	-3.3	267.9	40.9	적전	-30.5	-37.1	-18.3	2.3
대형마트	-26.3	적지	166.7	흑전	-92.9	적지	-62.5	-61.3	흑전	적전	적지
하이마트	-19.6	51.1	67.3	158.9	31.8	-52.2	-9.0	9.7	46.6	-20.7	27.0
슈퍼	적지	적지	흑전	적지	흑전	적지	0.0	적지	적지	적지	적지
홈쇼핑	12.1	15.2	20.0	-27.6	-8.1	-18.4	-20.0	-16.2	5.0	-15.4	15.4
컬처웍스	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지

주: 비율은 총매출액 대비 비율

자료: 롯데쇼핑, 메리츠증권 리서치센터

롯데쇼핑 (023530)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	17,622.0	16,184.4	15,624.3	15,445.9	15,311.0
매출액증가율 (%)	-1.1	-8.2	-3.5	-1.1	-0.9
매출원가	10,184.6	9,643.7	9,083.7	8,868.8	8,791.6
매출총이익	7,437.4	6,540.7	6,540.6	6,577.1	6,519.4
판매관리비	7,009.5	6,194.6	6,313.7	6,256.2	6,137.5
영업이익	427.9	346.1	226.9	320.9	381.9
영업이익률	2.4	2.1	1.5	2.1	2.5
금융손익	-403.4	-381.6	-471.4	-461.6	-445.2
종속/관계기업손익	86.3	13.2	37.7	38.9	40.0
기타영업외손익	-1,244.7	-748.9	30.4	34.8	39.1
세전계속사업이익	-1,133.8	-771.2	-176.4	-67.2	15.9
법인세비용	-250.1	-61.0	-359.0	-15.5	3.7
당기순이익	-816.5	-686.6	182.7	-51.7	12.2
지배주주지분 순이익	-896.3	-785.9	148.9	-41.4	9.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,636.8	1,489.9	1,121.5	1,440.3	1,405.7
당기순이익(손실)	-816.5	-686.6	182.7	-51.7	12.2
유형자산상각비	1,417.3	1,178.1	1,110.6	1,077.4	1,036.0
무형자산상각비	101.7	96.6	38.2	12.8	12.3
운전자본의 증감	-292.6	-138.4	-570.8	20.1	-25.3
투자활동 현금흐름	-1,041.1	-598.1	192.8	-476.0	-370.4
유형자산의증가(CAPEX)	-550.6	-811.1	-862.4	-540.0	-501.2
투자자산의감소(증가)	-246.2	-43.4	-677.5	-14.3	18.0
재무활동 현금흐름	-845.7	-542.7	-764.6	-866.4	-869.5
차입금의 증감	8,585.1	120.7	191.1	-312.7	-325.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-231.9	326.6	565.0	97.8	165.8
기초현금	1,818.5	1,586.6	1,913.2	2,478.3	2,576.1
기말현금	1,586.6	1,913.2	2,478.3	2,576.1	2,741.9

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,107.3	6,290.7	6,722.1	6,849.4	6,978.0
현금및현금성자산	1,586.6	1,913.2	2,478.3	2,576.1	2,741.9
매출채권	628.4	404.5	392.1	394.8	391.4
재고자산	1,459.5	1,247.3	1,209.1	1,217.6	1,206.9
비유동자산	27,865.3	26,538.7	26,892.3	26,356.5	25,791.5
유형자산	14,495.6	14,372.9	14,288.9	13,751.6	13,216.8
무형자산	1,848.0	1,632.3	1,633.4	1,620.7	1,608.4
투자자산	2,515.2	2,558.6	3,236.1	3,250.4	3,232.3
자산총계	33,972.6	32,829.4	33,614.4	33,205.9	32,769.4
유동부채	8,201.9	8,780.0	8,793.9	8,537.7	8,233.6
매입채무	753.0	681.2	660.4	665.0	659.2
단기차입금	916.1	1,553.9	1,685.4	1,492.1	1,320.9
유동성장기부채	1,924.3	2,393.7	2,423.5	2,328.0	2,236.3
비유동부채	13,979.7	12,960.6	12,978.9	12,957.4	12,891.9
사채	4,195.5	4,141.6	3,908.0	3,895.0	3,870.1
장기차입금	2,514.6	2,093.2	2,482.2	2,466.9	2,434.9
부채총계	22,181.6	21,740.6	21,772.7	21,495.1	21,125.6
자본금	141.4	141.4	141.4	141.4	141.4
자본잉여금	3,574.2	3,574.2	3,574.2	3,574.2	3,574.2
기타포괄이익누계액	0.3	-77.9	229.5	229.5	229.5
이익잉여금	9,910.2	9,176.6	9,255.9	9,135.3	9,065.9
비지배주주지분	1,177.4	1,287.2	1,673.1	1,662.7	1,665.2
자본총계	11,791.0	11,088.8	11,841.7	11,710.8	11,643.9

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	622,933	572,114	552,315	546,008	541,240
EPS(지배주주)	-31,685	-27,783	5,264	-1,463	345
CFPS	71,947	61,777	46,613	49,656	50,717
EBITDAPS	68,824	57,296	48,628	49,877	50,555
BPS	375,189	346,484	359,458	355,197	352,744
DPS	3,800	2,800	2,800	2,800	2,800
배당수익률(%)	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
Valuation(Multiple)					
PER	-4.3	-3.7	20.0	-72.1	305.4
PCR	1.9	1.7	2.3	2.1	2.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA	1,946.9	1,620.8	1,375.6	1,411.0	1,430.2
EV/EBITDA	9.2	10.3	12.2	11.6	11.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-8.0	-7.7	1.5	-0.4	0.1
EBITDA 이익률	11.0	10.0	8.8	9.1	9.3
부채비율	188.1	196.1	183.9	183.5	181.4
금융비용부담률	2.8	3.0	3.1	3.1	3.0
이자보상배율(x)	0.9	0.7	0.5	0.7	0.8
매출채권회전율(x)	27.3	31.3	39.2	39.3	39.0
재고자산회전율(x)	12.9	12.0	12.7	12.7	12.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

롯데쇼핑 (023530) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

